Андрей КОРОЛЕВ,
исполнительный директор департамента рынков капитала, Совкомбанк

Леонид БЕЛЬЧЕНКО,
директор управления секьюритизации, Совкомбанк

Секьюритизация NPL. Можно ли из плохих долгов сделать хорошую облигацию?

ТЕНЕВОЙ ЛИДЕР

По статистике за последние 5 лет, секьюритизация розничных NPL-кредитов занимает лидирующую позицию по количеству выпусков среди остальных активов «классической» секьюритизации: 60% выпущенных старших траншей облигаций приходится на NPL-секьюритизацию. При этом большинство выпусков размещается непублично по закрытой подписке среди частных квалифицированных инвесторов.

Такая популярность инструмента обусловлена достаточно редким совпадением интересов оригинаторов и инвесторов. Первые получают доходность выше, чем при простой продаже просроченной задолженности коллекторам, восстанавливают резервы, сохраняя за собой обслуживание актива и контакт с клиентом, а вторые получают обеспеченную надежную облигацию с высокой доходностью. Коллекторы используют секьюритизацию для снижения стоимости привлечения финансирования по сравнению с необеспеченными выпусками.

Портфели просроченной задолженности на балансах банков растут вместе с объемами выдачи кредитов, ускоряясь в кризисные периоды и замедляясь в относительно спокойные (динамика роста просроченной задолженности по кредитам, предоставленным физическим лицам, на балансах банков отображена на Рисунке 1). Основная часть проблемных кредитов приходится на необеспеченное потребительское кредитование: по данным Банка России, доля проблемных кредитов в этом сегменте составляла 7.8% на конец 2023 года. Портфели,

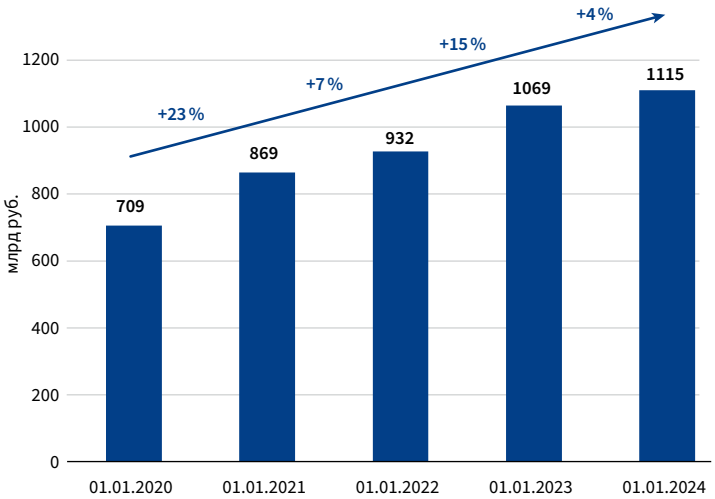

Рисунок 1
Просроченная задолженность по кредитам, предоставленным физическим лицам в рублях

Источник:
данные Банка России

приобретенные коллекторами, также растут: в 2023 году банки заключили с коллекторскими агентствами сделки цессии на 239 млрд рублей. По сравнению с 2022 годом объем этого рынка увеличился на 14 %, около 92 % всего объема проданных плохих долгов пришлось на кредиты наличными и кредитные карты. В итоге существенные объемы просроченной задолженности стимулируют банки и профессиональных коллекторов искать наиболее эффективные инструменты работы с ней.

СОЗДАЕМ ИДЕАЛЬНОГО КОЛЛЕКТОРА — КАК НЕ ПЕРЕОЦЕНИТЬ ВЗЫСКАНИЕ

Оценка денежных потоков по дефолтным кредитам отличается от оценки по работающему портфелю. Для NPL-портфелей оцениваются эффективность взыскания на разных стадиях просрочки, а также скорость и сумма реализации залога. К сожалению, у национальных рейтинговых агентств пока не разработаны методологии присвоения рейтинга NPL-секьюритизации, поэтому в сделках, которые организовывал Совкомбанк, такие оценки строились на собственных LGD-моделях Банка с поправкой на статистические данные оригинатора и итоговой верификацией портфелей скорингом партнерских бюро кредитных историй. Аналогичным образом может быть переоценена стоимость и вероятность взыскания недвижимости, находящейся в обеспечении сделки.

Практика показывает, что такой комплексный подход позволяет достаточно точно оценить вероятность и объемы взыскания, при этом в такие сделки обычно закладываются определенные консервативные предпосылки по взысканию, минимизирующие модельный риск и учитывающие возможное ухудшение макроэкономической среды до погашения облигаций.

Структурирование секьюритизации позволяет сформировать структуру активов и пассивов специализированного общества таким образом, чтобы в итоге получился «идеальный коллектор», обладающий высокой достаточностью капитала (за счет субординированного кредита или кредитной линии), относительно низкой стоимостью долга и доходными активами. Это позволяет повысить кредитное качество структурированных обеспеченных облигаций по сравнению с собственными выпусками облигаций большинства профессиональных коллекторских агентств и снизить эффективную стоимость привлечения, выводя облигации из сектора ВДО.

При моделировании сделки оценивается ожидаемый объем сборов от портфеля в зависимости от продукта, глубины просрочки и профиля клиента, сроки

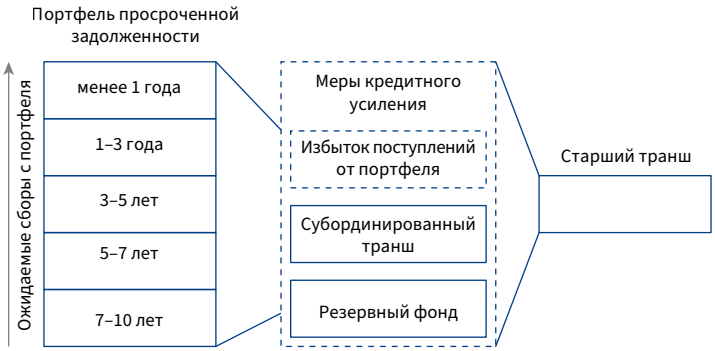

Рисунок 2
Меры кредитного усиления в NPL-секьюритизации
Источник: данные Совкомбанка

и возможный дисконт при реализации залога (при наличии). К ожидаемым поступлениям накладывают дисконты для отражения возможных изменений в сборах при изменении макроэкономических фаз или процедур взыскания, например в случае замены сервисного агента, и формируется цена продажи. В итоге портфель, как правило, генерирует больше поступлений, чем необходимо для исполнения обязательств по облигациям, а возникающая разница (избыточный спред) является первым уровнем защиты от риска падения сборов и затем возвращается оригинатору через доход по субординированному траншу. Кроме избыточного спреда, облигации защищены от риска базовых активов субординированным траншем в виде кредита или кредитной линии и резервным фондом, по аналогии с секьюритизацией классических активов (Рисунок 2).

Ключевой драйвер для банков при осуществлении сделок секьюритизации — улучшение балансовых показателей при продаже кредитов с высоким уровнем резервов, при продаже портфелей они отражают положительный финансовый результат за счет роспуска резервов и отражения покупной цены. Младшие рисковые позиции, удерживаемые оригинатором, при правильном структурировании сделок не оказывают существенного влияния на капитал.

В сделках NPL-секьюритизации часто предусматривают револьверный период, в течение которого номинал облигаций не амортизируется, а полученные средства направляются на приобретение новых портфелей базовых активов или иных согласованных активов, например высококлассных облигаций.

СТРУКТУРИРОВАНИЕ НА ДОВЕРИИ

В связи с невозможностью присвоения кредитных рейтингов NPL-секьюритизации в России важным элементом создания структуры является выбор надежного структурирующего организатора, который может верифицировать модели денежных потоков базовых активов, выстроить структуру, которая сбалансирует интересы инвесторов и оригинатора, а также организовать продажу продукта инвесторам. На начало 2024 года Совкомбанк выступил организатором в 7 выпусках NPL-облигаций, получил уникальный опыт структурирования и сопровождения сделок NPL-секьюритизации и наработал широкую инвесторскую базу, понимающую этот сложный продукт.